



## Reporte de Inflación: Panorama Actual y Proyecciones Macroeconómicas Setiembre 2009

Banco Central de Reserva del Perú  
Setiembre 2009



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

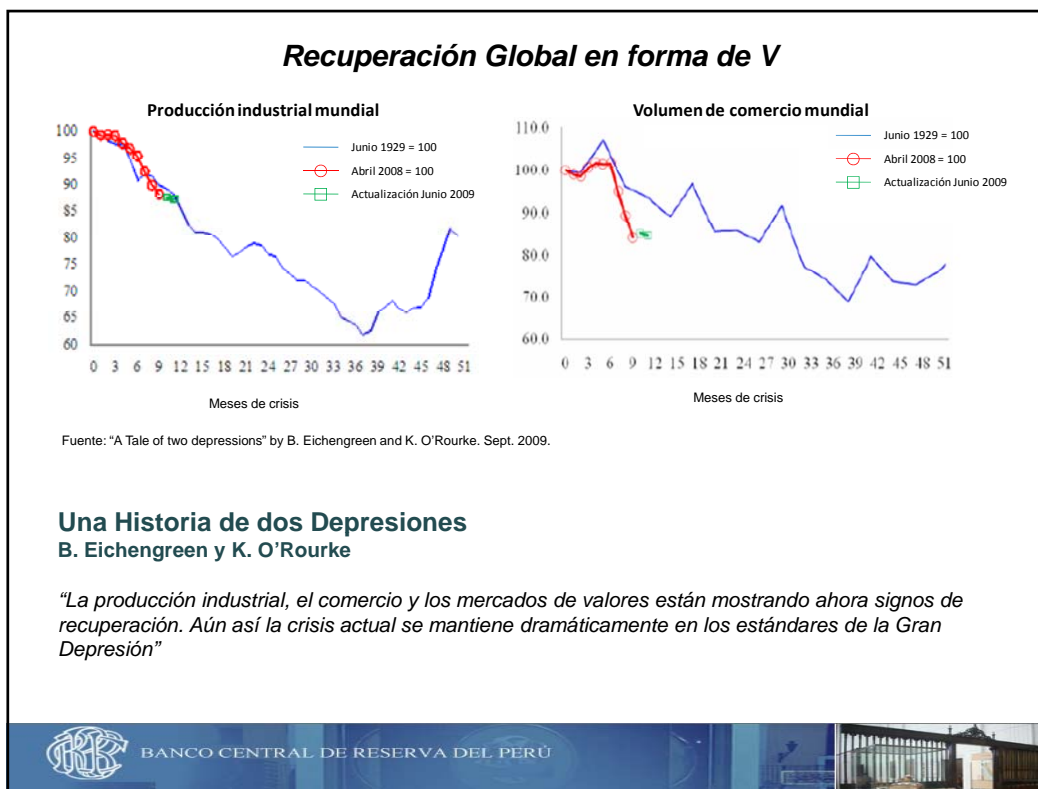
## CONTENIDO

- I. Escenario Internacional
- II. Actividad Económica
- III. Balanza de Pagos
- IV. Política Monetaria
- V. Inflación y Balance de Riesgos
- VI. Medidas de Política



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





### Mejoran perspectivas de la economía mundial para 2010 y 2011

#### Crecimiento mundial

(Variaciones porcentuales anuales)

	2008	2009		2010		2011	
		Ri.Jun.09	Ri.Set.09	Ri.Jun.09	Ri.Set.09	Ri.Jun.09	Ri.Set.09
<b>Economías desarrolladas</b>	<b>0,5</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>
1. EE.UU.	0,4	-3,0	-2,7	1,5	2,2	2,6	2,9
2. Eurozona	0,6	-3,8	-3,9	0,1	0,9	1,4	1,5
3. Japón	-0,7	-6,3	-5,5	0,8	1,5	1,6	1,6
4. Reino Unido	0,7	-4,0	-4,4	0,3	1,2	1,9	1,9
5. Canadá	0,4	-2,5	-2,3	1,9	2,1	3,3	3,3
6. Otras economías desarrolladas	1,6	-3,3	-2,5	1,9	2,3	3,0	3,0
<b>Economías en desarrollo</b>	<b>5,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>
1. África	5,3	2,0	1,6	3,9	4,1	5,2	5,2
2. Europa Central y del Este	2,9	-3,4	-4,2	1,4	1,7	3,8	3,8
3. Comunidad de Estados independientes	5,5	-4,6	-6,4	2,7	2,1	3,8	3,9
Rusia	5,6	-5,2	-7,2	2,7	1,5	3,4	3,5
4. Asia en desarrollo	7,5	5,3	5,9	6,7	6,9	7,3	7,3
China	9,0	7,3	8,0	8,4	8,5	9,0	9,0
India	6,7	4,9	5,8	5,6	6,0	6,0	6,0
5. Medio Este	5,2	2,5	2,2	3,5	3,7	4,1	4,1
6. América Latina y Caribe	4,1	-1,6	-2,5	2,2	2,7	3,5	3,5
Brasil	5,1	-1,0	-0,9	2,9	3,4	3,0	3,0
<b>Economía Mundial</b>	<b>2,9</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>2,5</b>	<b>3,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>
Nota:							
<b>BRICs</b>	<b>7,5</b>	<b>3,8</b>	<b>4,1</b>	<b>6,2</b>	<b>6,2</b>	<b>6,7</b>	<b>6,7</b>
<b>Socios comerciales</b>	<b>2,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>

4

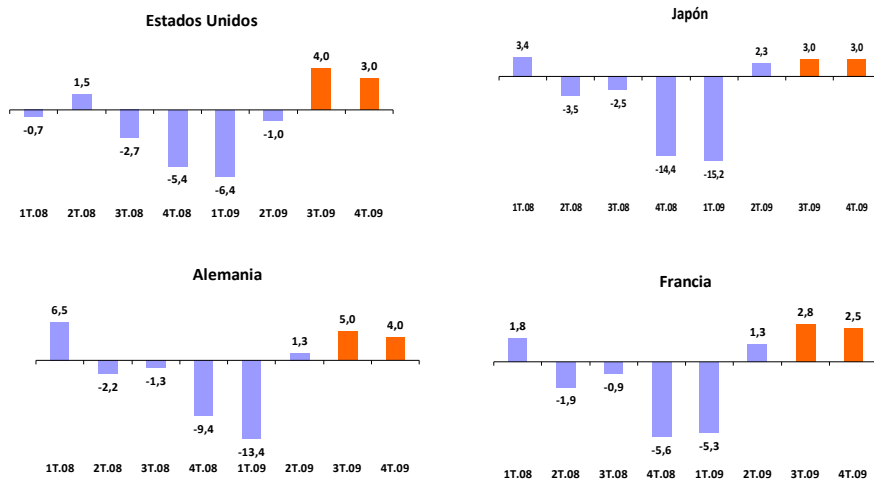
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



## Algunas economías registraron mejores resultados en el segundo trimestre y se espera una recuperación más fuerte en los trimestres siguientes

### Crecimiento del PBI

(Variación porcentual respecto al trimestre previo, anualizada)



Fuente: JP Morgan

5



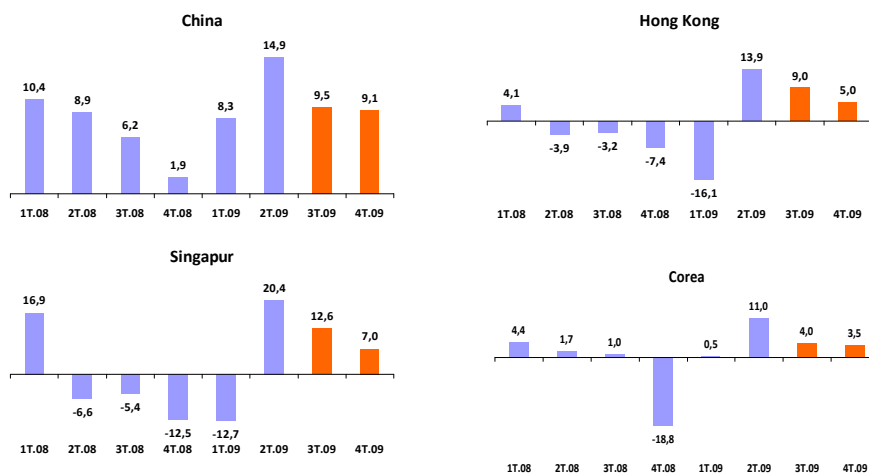
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



## Algunas economías registraron mejores resultados en el segundo trimestre y se espera una recuperación más fuerte en los trimestres siguientes

### Crecimiento del PBI

(Variación porcentual respecto al trimestre previo, anualizada)



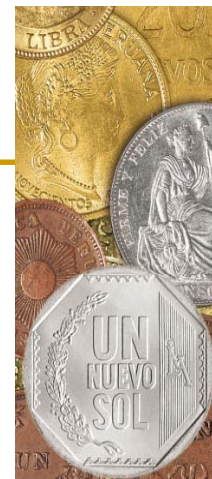
Fuente: JP Morgan

6



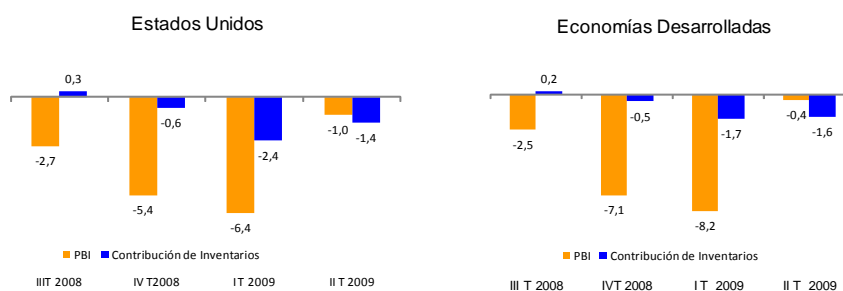
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





## El ajuste de inventarios fue menor en el segundo trimestre

### CONTRIBUCIÓN DE LA VARIACIÓN DE INVENTARIOS AL CRECIMIENTO DEL PBI (En Porcentajes)



7



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

## CONTENIDO

- I. Escenario Internacional
- II. Actividad Económica**
- III. Balanza de Pagos
- IV. Política Monetaria
- V. Inflación y Balance de Riesgos
- VI. Medidas de Política

8



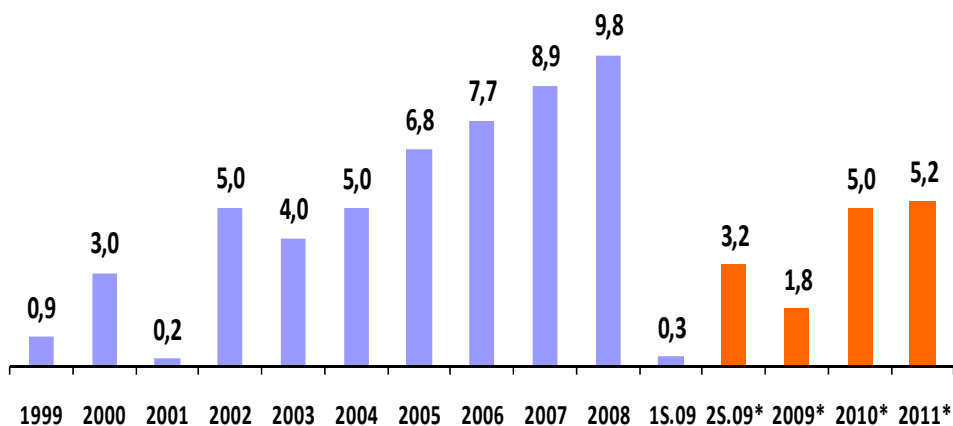
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





La economía se recuperará a partir del segundo semestre del 2009

## CRECIMIENTO DEL PBI



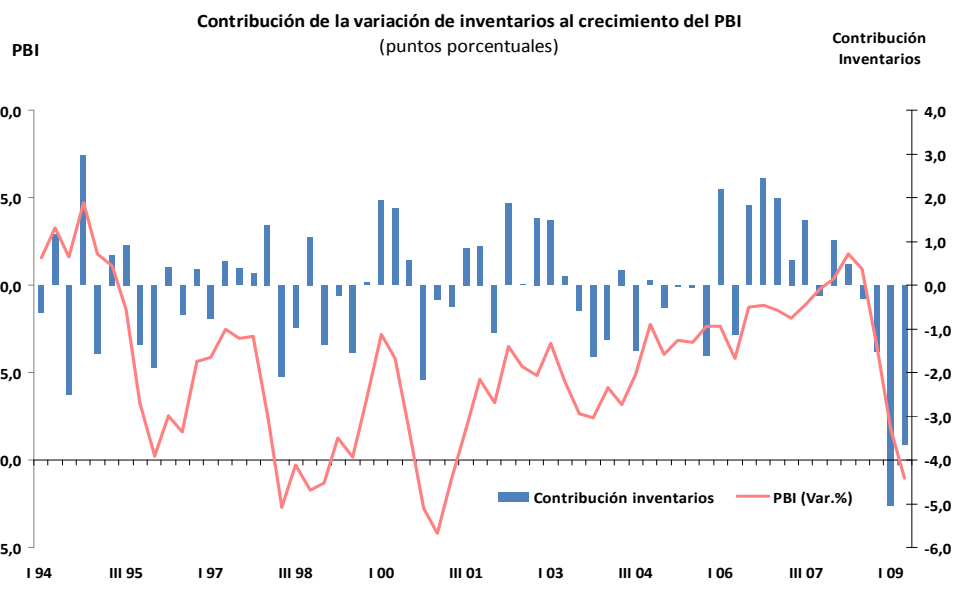
\*Proyección

9



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

## El ajuste de inventarios en el primer semestre fue el más severo de los últimos 15 años



10

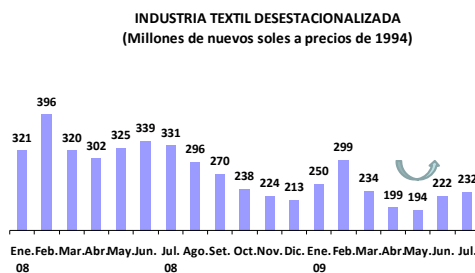
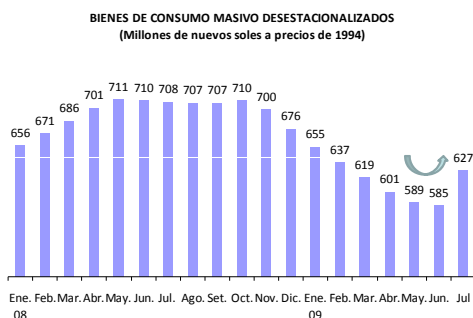
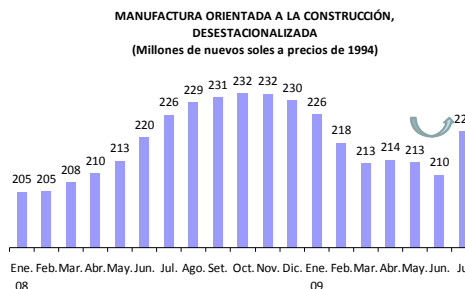


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





## Producción manufacturera empieza a mostrar recuperación



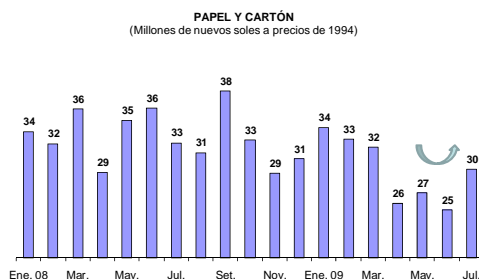
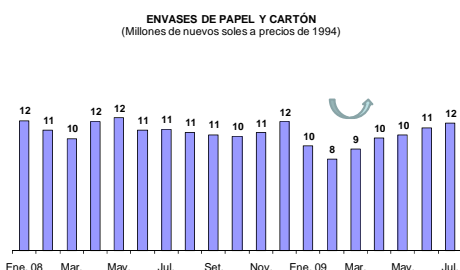
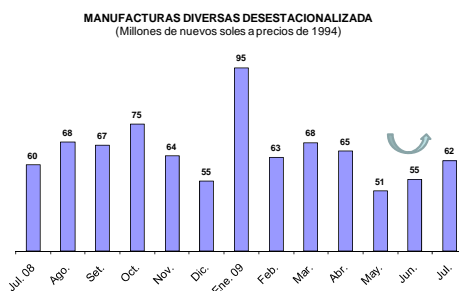
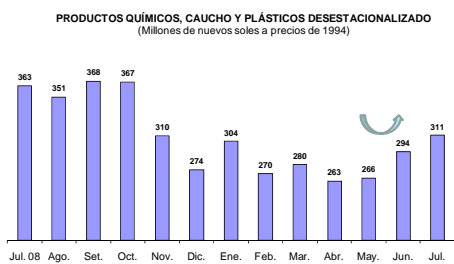
11



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



## Producción manufacturera empieza a mostrar recuperación



12



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

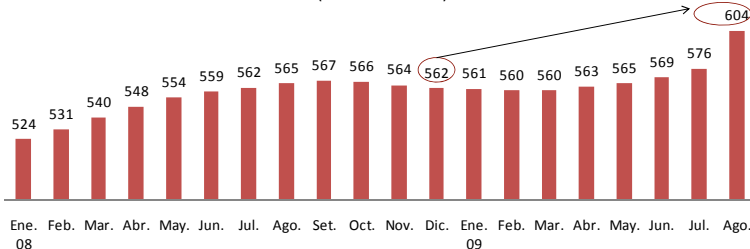






## Indicadores de actividad muestran clara recuperación

**Despachos locales de cemento desestacionalizados**  
(en miles de T.M)

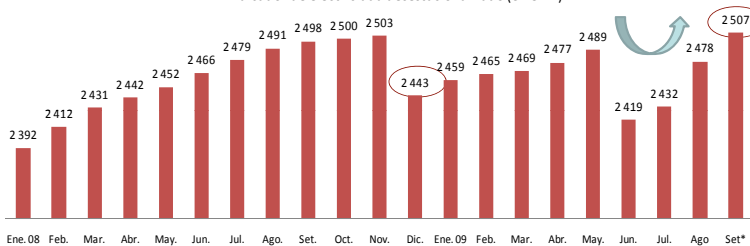


En agosto versus diciembre, los despachos crecen 7,5% y frente a julio 4,8%

Fuente: Asocem  
Elaboración: BCRP

**Indicador de electricidad desestacionalizado** (en GWh)

En setiembre la electricidad crece 2,6% frente a diciembre y 3,6% frente a junio



Fuente: COES  
Elaboración: BCRP  
\* Con información al 16 de setiembre

13

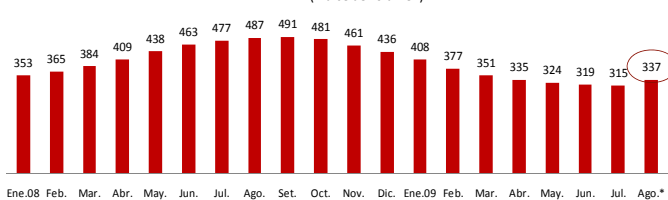


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



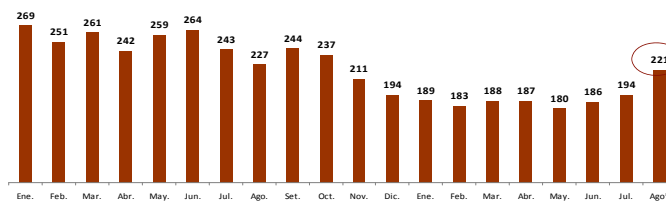
## Se recupera el volumen de importaciones de bienes de capital e insumos

**Importaciones de bienes de capital desestacionalizadas**  
(índice de volumen)



Fuente: Sunat  
Elaboración: BCRP

**Importaciones de insumos desestacionalizadas**  
(índice de volumen)



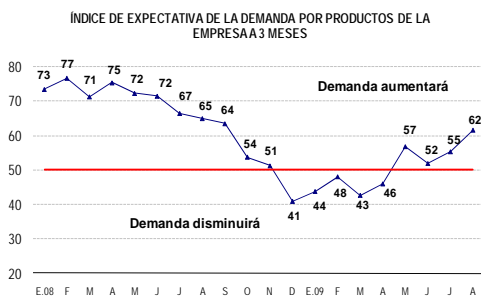
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



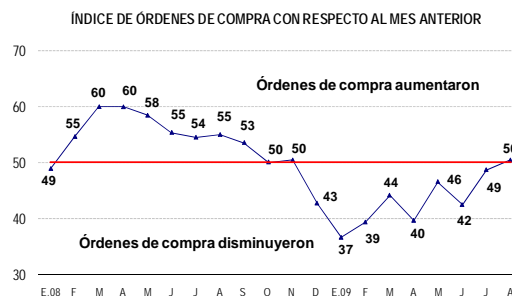
14



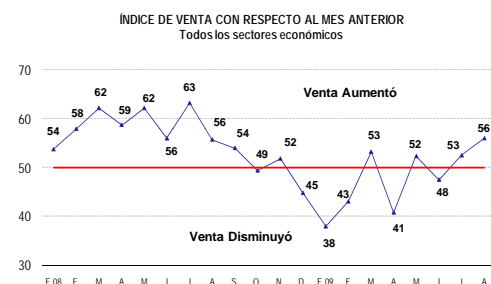
## Encuestas señalan mejoras de confianza de empresarios



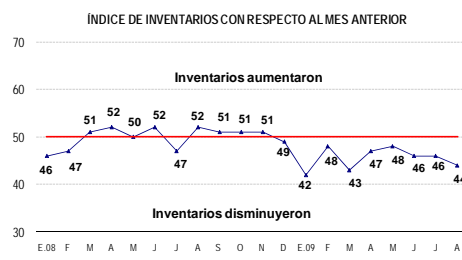
Fuente: Encuesta de Expectativas Macroeconómicas, BCRP Agosto 2009



Fuente: Encuesta de Expectativas Macroeconómicas, BCRP Agosto 2009



Fuente: Encuesta de Expectativas Macroeconómicas, BCRP Agosto 2009



Fuente: Encuesta de Expectativas Macroeconómicas, BCRP Agosto 2009



## Recuperación de la economía en el segundo semestre

DEMANDA INTERNA Y PBI  
(Variaciones porcentuales reales)

	2008		2009*				2010*		2011*	
	I Sem.	Año	RI Jun. 09	I Sem.	II Sem.	RI Set. 09	RI Jun. 09	RI Set. 09	RI Jun. 09	RI Set. 09
1. Demanda interna	13,3	12,3	2,4	-3,2	2,5	-0,4	5,7	5,9	5,8	5,7
a. Consumo privado	8,8	8,7	2,5	3,0	2,2	2,5	3,6	3,3	4,2	4,2
b. Consumo público	3,3	1,8	6,8	6,4	10,3	9,5	3,4	4,0	3,6	3,0
c. Inversión privada	27,0	25,6	2,5	-10,4	-10,3	-10,3	6,1	4,2	6,2	9,2
d. Inversión pública	63,5	42,8	49,4	16,7	52,6	40,0	14,7	15,6	11,4	7,2
2. Exportaciones	12,7	8,2	-1,3	-2,8	-2,9	-2,7	5,5	4,7	9,6	6,1
3. Importaciones	23,9	19,9	-4,7	-18,6	-5,0	-11,6	6,2	9,2	9,2	8,3
4. Producto Bruto Interno	11,1	9,8	3,3	0,3	3,2	1,8	5,5	5,0	5,7	5,2

16







## El ajuste de inventarios en el primer semestre explica en gran medida la desaceleración del producto

**DEMANDA Y OFERTA GLOBAL**  
(Contribuciones a la variación porcentual real)

	2008	2009			2010*	2011*
		I Sem.	II Sem.*	Año		
1. Demanda interna	12,5	-3,5	2,6	-0,4	6,0	5,8
a. Consumo privado	5,9	1,9	1,5	1,7	2,2	2,8
b. Consumo público	0,2	0,6	0,9	0,8	0,4	0,3
c. Inversión bruta interna	6,4	-6,0	0,2	-2,9	3,4	2,8
Inversión bruta fija	6,5	-1,7	0,5	-0,6	1,8	2,3
- Privada	5,1	-2,2	-2,5	-2,3	0,8	1,8
- Pública	1,4	0,5	3,0	1,7	0,9	0,5
Variación de existencias	-0,1	-4,3	-0,3	-2,3	1,6	0,5
2. Exportaciones	1,6	-0,5	-0,6	-0,5	0,9	1,1
3. Importaciones	4,3	-4,3	-1,2	-2,7	1,9	1,8
<b>4. Producto bruto interno</b>	<b>9,8</b>	<b>0,3</b>	<b>3,2</b>	<b>1,8</b>	<b>5,0</b>	<b>5,2</b>

\* Proyección.

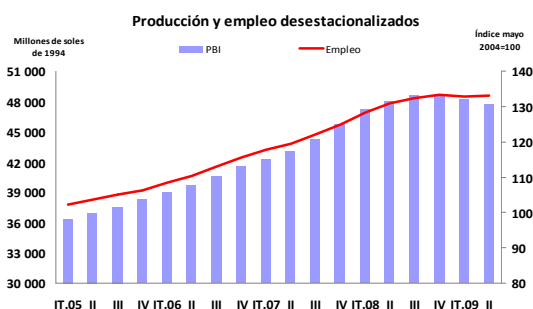
17



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

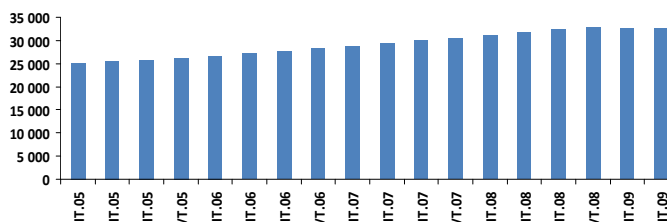


## El empleo y el consumo desestacionalizados se mantuvieron estables en el primer semestre y se espera recuperación en el resto del año



\* Proyección  
Fuente: Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo e INEI

**Consumo privado desestacionalizado**  
(Millones de soles de 1994)



18



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



# PRESENTACIONES Y DISCURSOS DEL BCRP

PD N° 2009-014, 18 de setiembre de 2009



PRODUCTO BRUTO INTERNO POR SECTORES ECONÓMICOS (Variaciones porcentuales reales)									
	2008		2009*			2010*		2011*	
	I Sem	Año	I Sem.	RI Jun. 09	RI Set. 09	RI Jun. 09	RI Set. 09	RI Jun. 09	RI Set. 09
<b>Agropecuario</b>	<b>6,3</b>	<b>7,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>5,2</b>	<b>3,4</b>	<b>5,2</b>	<b>3,6</b>
Agrícola	7,0	7,4	1,3	1,3	2,6	5,0	2,9	5,0	3,5
Pecuario	5,1	7,0	4,7	5,5	4,1	5,6	4,2	5,5	4,2
<b>Pesca</b>	<b>5,3</b>	<b>6,2</b>	<b>-12,5</b>	<b>-3,7</b>	<b>-6,5</b>	<b>4,5</b>	<b>0,1</b>	<b>4,9</b>	<b>0,4</b>
<b>Minería e hidrocarburos</b>	<b>8,1</b>	<b>7,6</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>0,2</b>	<b>4,6</b>	<b>3,3</b>	<b>8,0</b>	<b>6,9</b>
Minería metálica	8,7	7,3	-0,2	0,0	-1,6	3,7	2,0	7,9	3,1
Hidrocarburos	3,5	10,3	23,2	13,7	16,4	11,8	35,8	9,0	13,1
<b>Manufactura</b>	<b>10,9</b>	<b>8,7</b>	<b>-8,3</b>	<b>-1,6</b>	<b>-4,7</b>	<b>5,3</b>	<b>5,0</b>	<b>5,9</b>	<b>5,5</b>
Procesadores de recursos prima	8,6	7,6	1,4	4,1	2,3	6,3	3,6	5,6	4,4
Manufactura no primaria	11,3	8,9	-10,2	-2,9	-6,0	5,0	5,7	6,0	5,5
<b>Electricidad y agua</b>	<b>8,8</b>	<b>7,7</b>	<b>0,7</b>	<b>2,5</b>	<b>0,8</b>	<b>6,0</b>	<b>4,6</b>	<b>6,0</b>	<b>5,5</b>
<b>Construcción</b>	<b>20,3</b>	<b>16,5</b>	<b>1,9</b>	<b>7,4</b>	<b>7,4</b>	<b>8,9</b>	<b>8,4</b>	<b>7,5</b>	<b>8,9</b>
<b>Comercio</b>	<b>14,0</b>	<b>13,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>3,2</b>	<b>0,5</b>	<b>4,4</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>
<b>Otros servicios</b>	<b>10,6</b>	<b>9,3</b>	<b>2,9</b>	<b>4,9</b>	<b>3,7</b>	<b>5,7</b>	<b>5,0</b>	<b>5,5</b>	<b>4,8</b>
<b>PRODUCTO BRUTO INTERNO</b>	<b>11,1</b>	<b>9,8</b>	<b>0,3</b>	<b>3,3</b>	<b>1,8</b>	<b>5,5</b>	<b>5,0</b>	<b>5,7</b>	<b>5,2</b>
<b>Primario</b>	<b>7,2</b>	<b>7,4</b>	<b>1,7</b>	<b>2,5</b>	<b>1,7</b>	<b>5,2</b>	<b>3,3</b>	<b>6,2</b>	<b>4,8</b>
<b>No Primario</b>	<b>11,9</b>	<b>10,3</b>	<b>0,0</b>	<b>3,5</b>	<b>1,8</b>	<b>5,6</b>	<b>5,3</b>	<b>5,6</b>	<b>5,3</b>

RI: Reporte de Inflación.  
\* Proyección.

19



## ENCUESTA DE EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS: CRECIMIENTO DEL PBI (%)

	Junio 2009	Setiembre 2009
<b>SISTEMA FINANCIERO</b>		
2009	3,0	2,0
2010	4,2	4,3
2011	5,0	5,2
<b>ANALISTAS ECONÓMICOS</b>		
2009	2,6	1,8
2010	4,0	4,0
2011	5,0	5,0
<b>EMPRESAS NO FINANCIERAS</b>		
2009	3,3	2,5
2010	4,5	4,0
2011	5,0	5,0

20





## CONTENIDO

- I. Escenario Internacional
- II. Actividad Económica
- III. Balanza de Pagos**
- IV. Política Monetaria
- V. Inflación y Balance de Riesgos
- VI. Medidas de Política

21

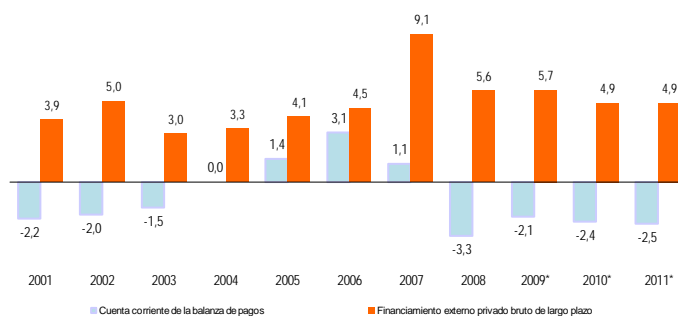


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



**Cuenta corriente sostenible: Se espera que los flujos de capitales externos de largo plazo se aproximen a 5 por ciento del PBI**

CUENTA CORRIENTE: 2001 - 2011  
(Porcentaje del PBI)



\* Proyección

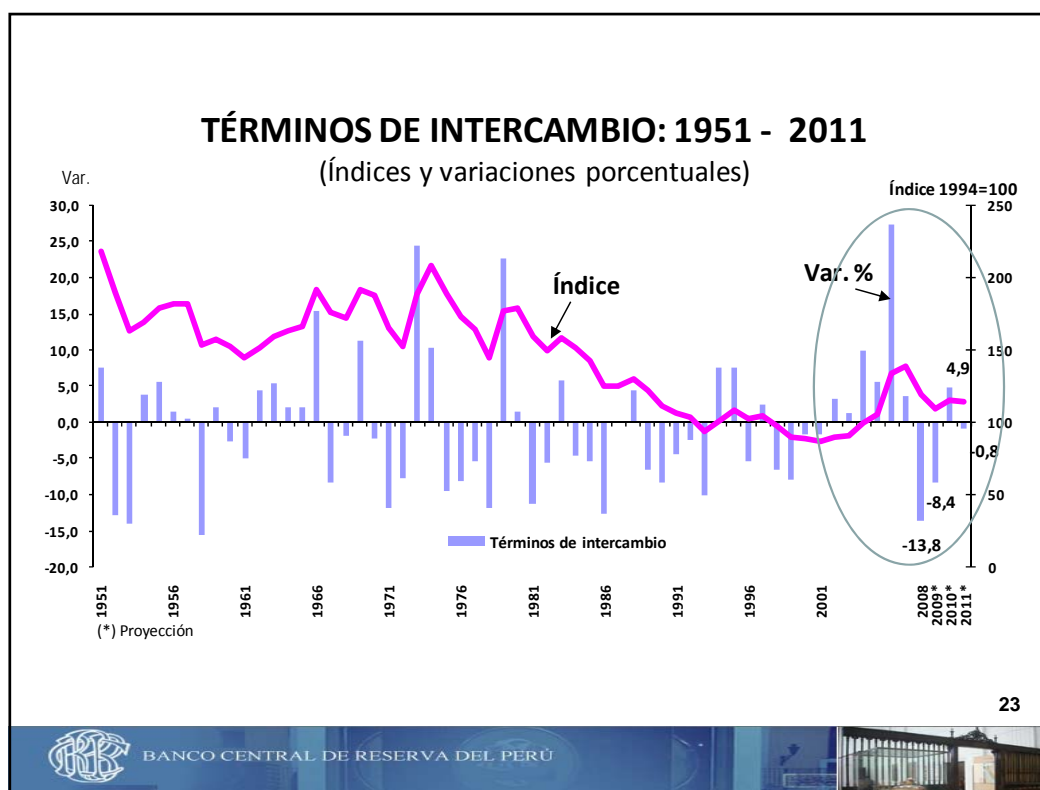
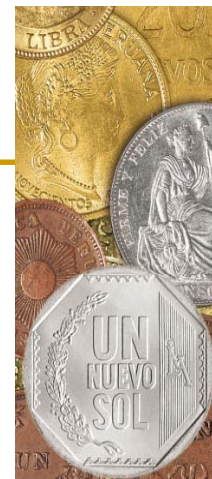
US\$ Millones	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Balanza comercial	-179	321	886	3 004	5 286	8 986	8 287	3 090	3 723	4 376	3 951
Cuenta corriente	-1 203	-1 110	-949	19	1 148	2 854	1 220	-4 180	-2 634	-3 356	-3 710
Financiamiento externo bruto del sector privado	2 102	2 831	1 834	2 325	3 225	4 192	9 779	7 130	7 227	6 772	7 196

22



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





## Precios seguirían recuperándose en el segundo semestre

### TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

(Variaciones porcentuales respecto al mismo período del año anterior)

	Ejecución		2009			2010*	2011*
	2007	2008	I Sem. 09	II Sem 09*	Año*		
<b>Términos de intercambio</b>	<b>3,6</b>	<b>-13,8</b>	<b>-19,2</b>	<b>3,8</b>	<b>-8,4</b>	<b>4,9</b>	<b>-0,8</b>
<b>Precios de Exportaciones</b>	<b>14,0</b>	<b>4,9</b>	<b>-26,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-13,9</b>	<b>11,0</b>	<b>1,7</b>
Cobre (ctv por libra)	323	315	183	272	228	280	280
Zinc (ctv por libra)	147	85	60	79	69	81	82
Oro (US\$ por onza)	697	872	917	950	933	956	971
<b>Precios de Importaciones</b>	<b>10,0</b>	<b>21,7</b>	<b>-8,3</b>	<b>-3,6</b>	<b>-5,9</b>	<b>5,8</b>	<b>2,6</b>
Petróleo (US\$ por barril)	72	100	51	69	60	75	78
Trigo (US\$ por TM)	231	293	211	187	199	205	233
Maíz (US\$ por TM)	138	192	146	127	137	140	158
Aceite de Soya (US\$ por TM)	768	1092	714	774	744	833	828
Arroz (US\$ por TM)	337	685	561	503	532	475	471



## CONTENIDO

- I. Escenario Internacional
- II. Actividad Económica
- III. Balanza de Pagos
- IV. Política Monetaria**
- V. Inflación y Balance de Riesgos
- VI. Medidas de Política

25

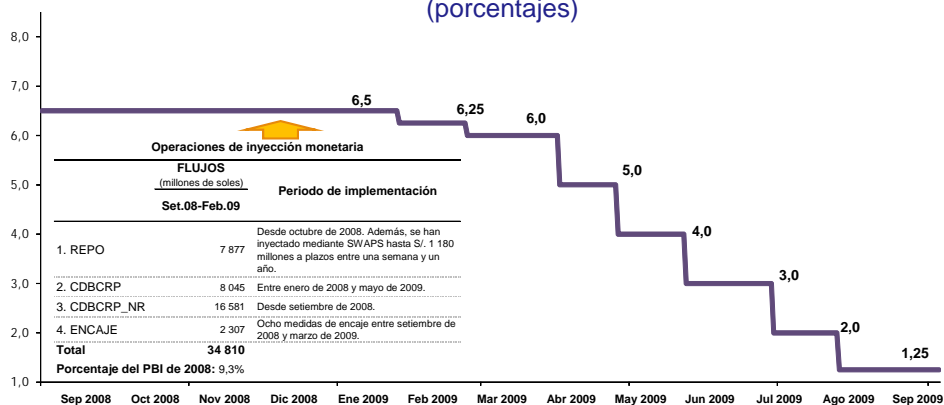


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Desde setiembre de 2008 el Banco Central ha inyectado S/. 35 mil millones equivalente a 9,3 por ciento del PBI. Esto se ha complementado con reducciones agresivas de la tasa de referencia.

### Tasa de referencia e inyección de liquidez (porcentajes)

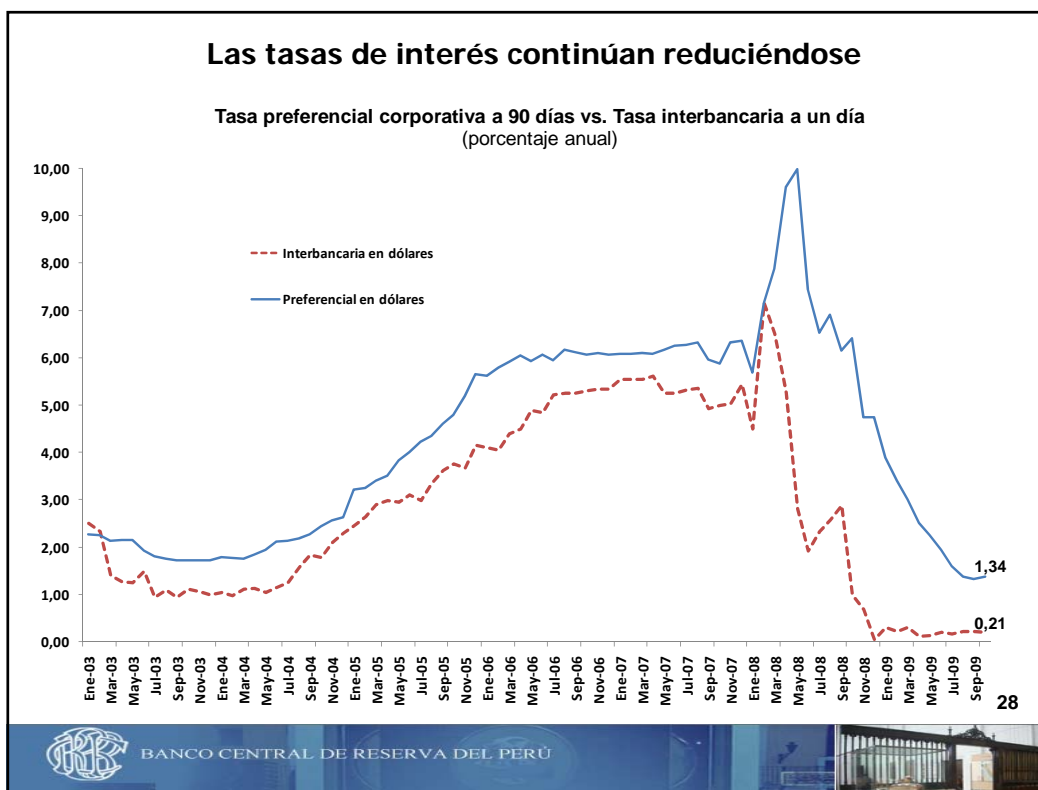
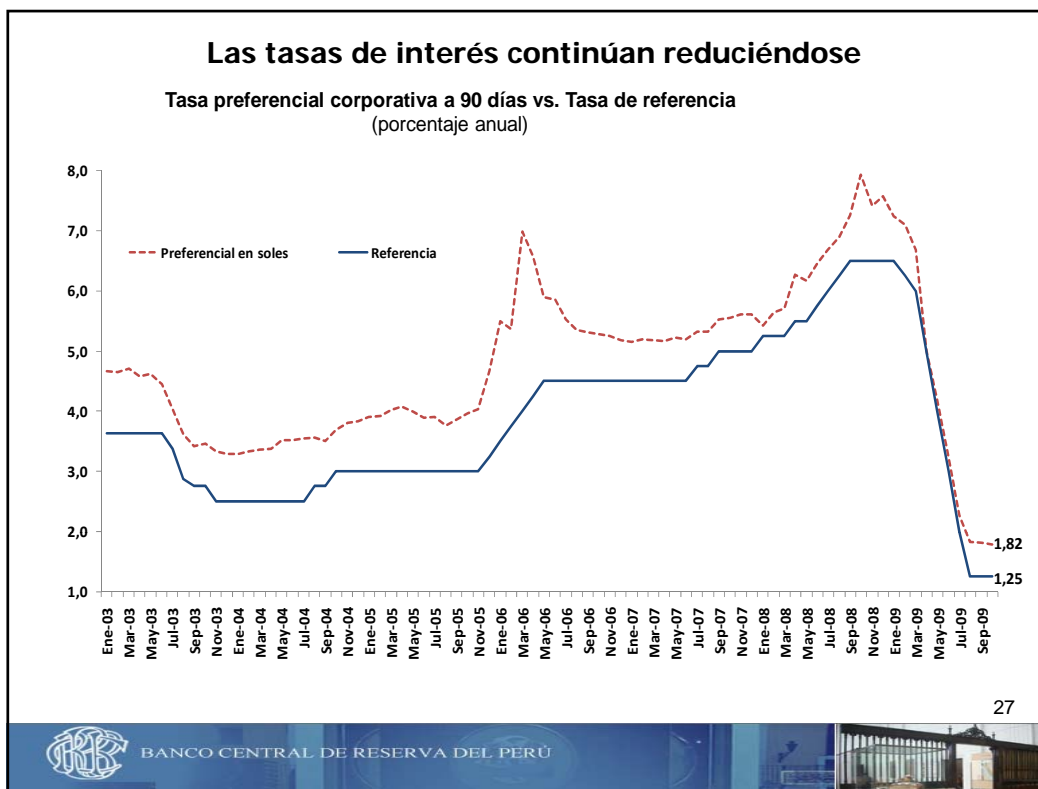


26



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



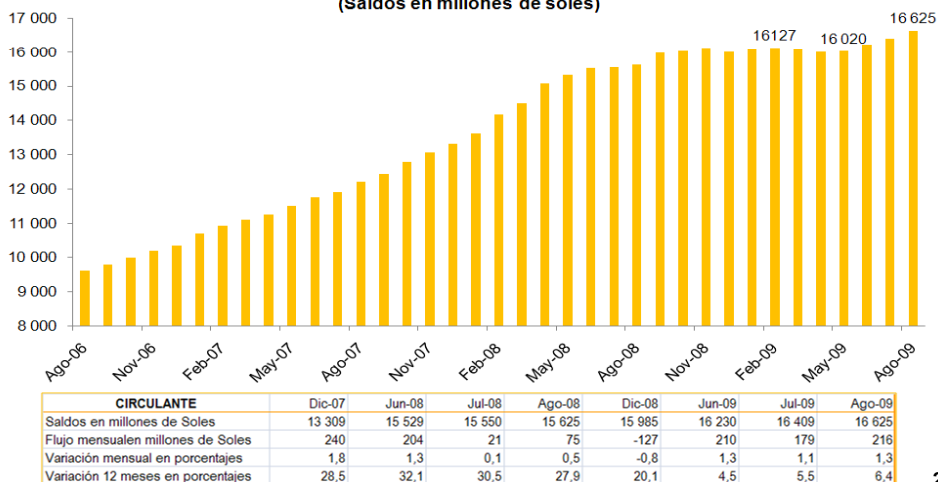






## En julio y agosto la recuperación del circulante indica mayores transacciones económicas

**CIRCULANTE PROMEDIO DESESTACIONALIZADO**  
AGOSTO 2006 - AGOSTO 2009  
(Saldos en millones de soles)



29



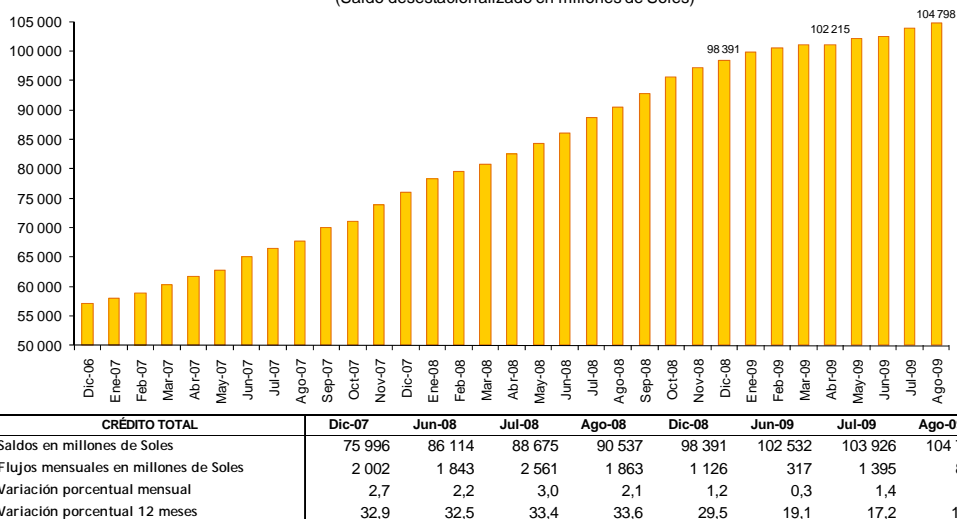
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



## El crédito al sector privado continuó creciendo sostenidamente incluso durante la agudización de la crisis

### Crédito al sector privado 2006-2009

(Saldo desestacionalizado en millones de Soles)



30



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





**El crédito al sector privado creció más en Perú durante el primer semestre del año y en los últimos doce meses, respecto a otros países de la región**

### CREDITO REAL AL SECTOR PRIVADO

(Var. %)

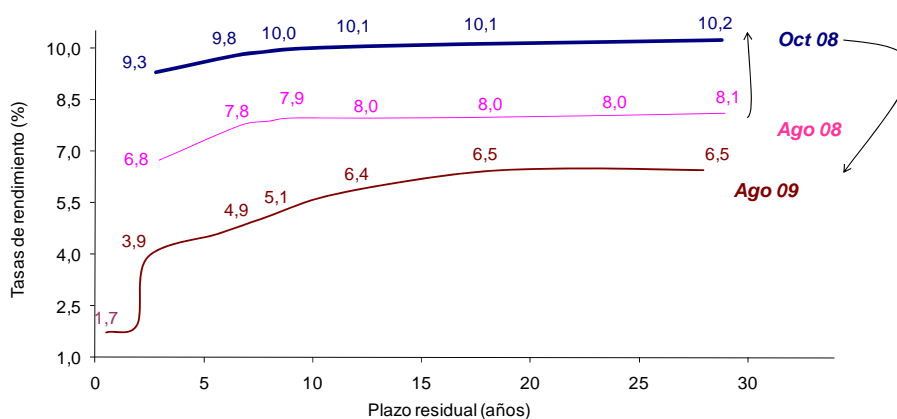
	Chile	Brasil	Colombia	Perú
Jun. 09/Dic.08	-4,8	1,5	-1,7	2,8
Jun.09/Jun. 08	1,0	13,7	5,2	15,4
Jun.09/Dic. 07	0,1	25,5	6,8	25,0



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

**Costo de emisión de bonos de largo plazo en soles es menor al previo a la crisis financiera**

### MERCADO SECUNDARIO DE BONOS SOBERANOS DEL TESORO PÚBLICO



1/ Tasas de rendimiento negociadas al cierre de cada mes.

32



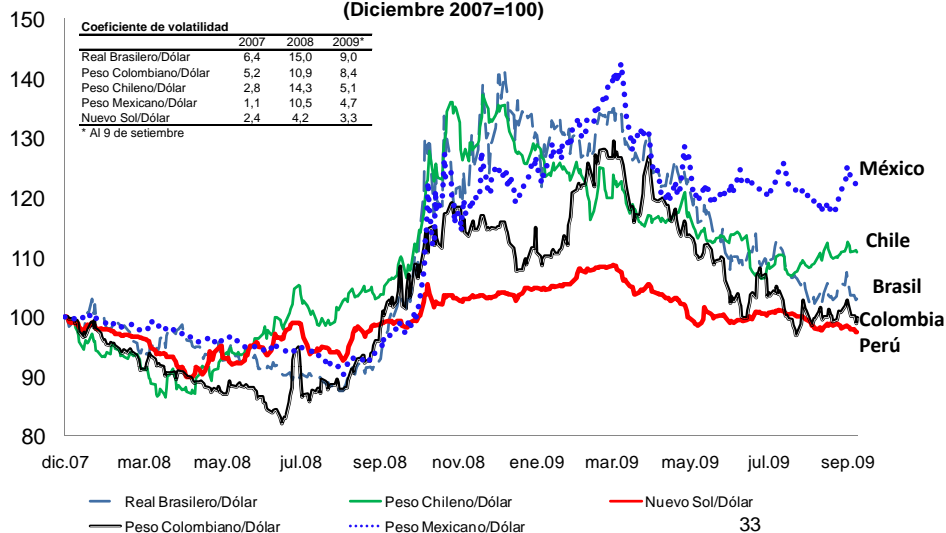
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





## La intervención del BCRP redujo fluctuaciones importantes en el tipo de cambio, previniendo efectos negativos en el balance de los agentes económicos

**ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO**  
(Diciembre 2007=100)



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

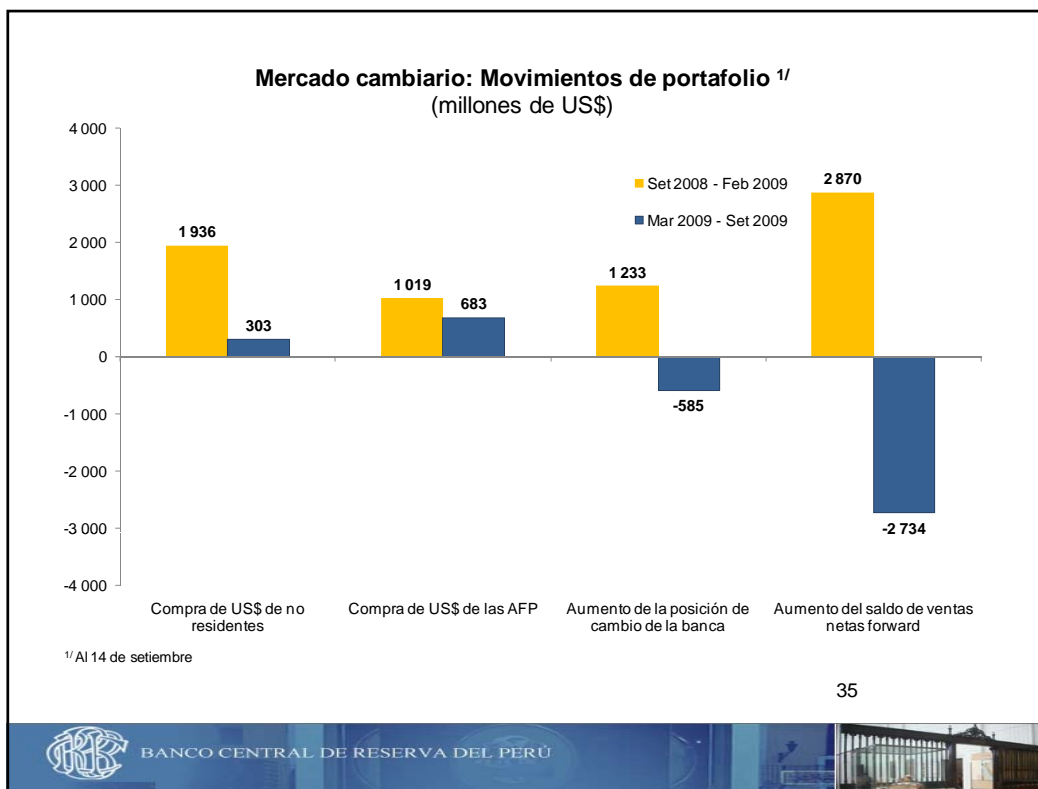
**El nuevo sol es la moneda con menor volatilidad. En una economía con dolarización parcial una fuerte depreciación puede deteriorar la posición patrimonial de las empresas por efecto de descalces cambiarios**

### VARIACIÓN ACUMULADA DEL TIPO DE CAMBIO

	BRASIL	MEXICO	COLOMBIA	CHILE	PERÚ
PERÍODO DE APRECIACIÓN DE LAS MONEDAS agosto 08 / enero 07	-24,6	-7,6	-17,3	-4,4	-9,4
PERÍODO DE TURBULENCIA CAMBIARIA febrero 09 / setiembre 08	29,0	37,3	21,0	13,6	9,1
PERÍODO DE NORMALIZACIÓN EN LOS MERCADOS Agosto 09 / marzo 09	-20,2	-11,1	-18,3	-7,5	-7,1



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



**Acumulación preventiva durante el período de boom ha permitido contar con activos suficientes para responder en forma oportuna en el período de crisis.**





## CONTENIDO

- I. Escenario Internacional
- II. Actividad Económica
- III. Balanza de Pagos
- IV. Política Monetaria
- V. Inflación y Balance de Riesgos**
- VI. Medidas de Política

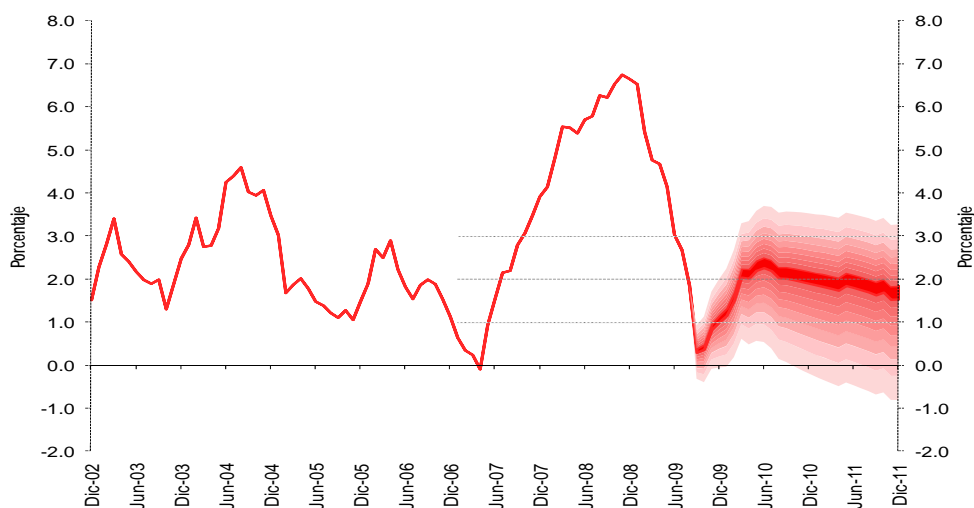
37



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



## PROYECCIÓN DE INFLACIÓN: 2009-2011 (Variación porcentual 12 meses)



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





## V. Balance de Riesgos

- Mayor deterioro de la economía mundial.
- Menores presiones inflacionarias por menor gasto interno.
- Menores precios de alimentos domésticos
- Restricciones en la oferta de energía eléctrica.

39



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

## CONTENIDO

- I. Escenario Internacional
- II. Actividad Económica
- III. Balanza de Pagos
- IV. Política Monetaria
- V. Inflación y Balance de Riesgos
- VI. Medidas de Política**

40



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ







## Principales reformas necesarias para mejorar la eficiencia del sistema financiero peruano:

- **Bonos Hipotecarios Cubiertos** . Un nuevo instrumento financiero, más seguro, para aumentar el financiamiento a largo plazo y reducir el costo del crédito hipotecario.
- **Límites al riesgo cambiario:**
  - Revisar los límites a la posición de cambio de las instituciones financieras, para reducir su exposición al riesgo cambiario.
  - Establecer límites a la exposición al riesgo cambiario de las inversiones del Fondo Privado de Pensiones.
- **Pensiones en soles.** Establecer pensiones en soles, bajo modalidades a elección del pensionista, estas modalidades pueden incluir: (i) soles nominales, (ii) soles VAC y (iii) soles nominales reajustables.
- **Elección de cuenta.** Se debe permitir a los trabajadores elegir la institución financiera donde prefieren que se deposite sus remuneraciones.

41



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



## Reporte de Inflación:

Panorama Actual y Proyecciones Macroeconómicas  
Setiembre 2009

Banco Central de Reserva del Perú  
Setiembre 2009



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

